



شركة رائدة في صناعة مزدهرة

نبدأ التغطية لشركة لجام للرياضة (وقت اللياقة) بالتوصية لسهم الشركة على أساس "احتفاظ" بسعر مستهدف لفترة الاثني عشر شهرا بقيمة ٧٨ ر.س؛ أعلى بنسبة ٢,٦٪ من مستوى السعر الحالي. تعتبر الشركة رائدة في السوق من حيث وتشغيلها وإدارتها وصيانة المراكز الرياضية المنتشرة في المملكة العربية السعودية. تعمل الشركة من خلال نموذج أعمال جاذب يعتمد على الدفع المسبق، بالإضافة لإمكانية استفادتها من فرص النمو الكبيرة في قطاع مراكز اللياقة البدنية خاصة في مراكز اللياقة المخصصة للنساء، وذلك في ظل التركيبة السكانية المواتية والتغيرات في نمط المعيشة وانخفاض تغطية السوق.

مراكز اللياقة البدنية للنساء

لا يزال سوق مراكز اللياقة المخصصة للنساء في بدايته، مما يعني وجود فرصة جيدة لنمو أعمال "لجام للرياضة". الشركة كبيرة ولديها الخبرة لزيادة عدد الفروع النسائية، مع الاستفادة من كونها المبادر الأول في السوق في العديد من المدن. بالإضافة لما سبق، تعتبر العلامة التجارية "وقت اللياقة" هي الأقوى في السوق حاليا، مما يعني قصر الفترة المطلوبة لوصول المراكز الجديدة إلى مرحلة النضج مقارنة بالمراكز الجديدة الأخرى وبجهود ترويجي أقل.

تركيبة سكانية مواتية

تشكل الفئة الشابة نسبة كبيرة من السعوديين، حيث أن ما يقارب ٣٢٪ هم من فئة أقل من ١٩ سنة، الأمر الذي يشكل فرصة كبيرة في سوق تغطيته محدودة. أيضا، تعتبر نسبة السكان ممن يعاني من زيادة الوزن في المملكة العربية السعودية من الأعلى عالميا، حيث يعاني من السمنة المفرطة ما يقارب ٣٤٪ وما يقارب ٦٨٪ يعانون من الوزن الزائد، وذلك نقلا عن منظمة الصحة العالمية، وتشكل هاتين الخاصيتين للتركيبة السكانية بيئة مواتية لسوق اللياقة البدنية بشكل عام.

تغير نظرة المجتمع وضعف تغطية السوق

يزداد الوعي حول أهمية اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية بصفة خاصة والعالم بشكل عام. وفقاً للمسح الذي نفذته شركة "نيلسن" في العام ٢٠١٤ في الولايات المتحدة، نسبة ٨١٪ من جيل الألفية يمارسون الرياضة فعليا أو لديهم الرغبة في ذلك، مقارنة بمعدل ٦١٪ فقط من الجيل السابق، وذلك بالرغم من تأثير صحة الأجيال اللاحقة أكثر بقرارها بشأن ممارسة التمرينات الرياضية أم لا. بالمقارنة، لا يزال تغطية سوق اللياقة البدنية في السعودية منخفض (بحدود ٨٪) مقارنة بالدول المتقدمة الأخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وأستراليا.

محفظة متنوعة من العلامات التجارية

تمتلك الشركة تنوعا يضم أربعة نماذج رئيسية "وقت اللياقة بلس" و "وقت اللياقة" و "وقت اللياقة برو" و "وقت لياقة جونيور"، نعتقد أن هذه النماذج المختلفة ستكون مفيدة في جذب مجموعة واسعة من العملاء استناداً إلى فئات الدخل المختلفة. يمكن أن تستخدم لجام علامتها التجارية "وقت اللياقة برو" كمدخل إلى المدن ذات القوة الشرائية المنخفضة.

نموذج أعمال جذاب

تعتمد لجام للرياضة نموذج أعمال مسبق الدفع مما يجعله جذاب للغاية؛ يدفع الأعضاء مقدما قيمة اشتراكاتهم لفترات ٣ أو ٦ أو ١٢ شهرا، ما يعني وجود تدفقات نقدية إيجابية كبيرة لدى الشركة، الذي يمكنها من الإنفاق على التوسع وخدمة الدين وتغطية المصروفات التشغيلية.

تداول السهم عند قيمته العادلة

قمنا بتطبيق منهجية التقييم باستخدام خصم التدفقات النقدية لتقييم شركة لجام، لتوصل إلى سعر مستهدف خلال ١٢ شهرا القادمة بقيمة ٧٨ ر.س أو ما يعادل مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٦,٧ مرة ومكرر قيمة الشركة قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ١١,٤ مرة. بالمقارنة مع أسهم شركات التجزئة تحت تغطية السعودي الفرنسي كابيتال، يتداول سهم لجام للرياضة بالتوافق مع متوسط مكرر الربحية ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء. على الرغم من إعجابنا بسهم لجام، إلا أن السهم يتداول حول قيمته العادلة.

احتفاظ

التوصية

٧٨ (ر.س)

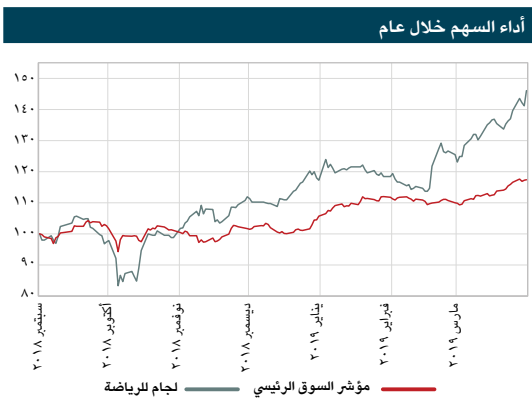
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س)		
آخر سعر إغلاق	ر.س	٧٦,٠٠
نسبة التغير إلى السعر المستهدف	%	٢,٦
عائد توزيع الربح	%	٢,٤
العائد الإجمالي المتوقع	%	٥,٠
القيمة السوقية	مليون ر.س	٣,٩٨١
الأسهم القائمة	مليون	٥٢,٤
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٧٩,٦٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٤١,٠٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	٢٨,٢
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ أشهر	ألف	١٧٠
سعر ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٩	ر.س	٤,٢٥
رويترز / بلومبرغ	LEEJAM AB	1830.SE

المصدر: بلومبرغ، تداول

مليون (ر.س)		
الربع الأول ٢٠١٩ متوقع	الربع الأول ٢٠١٩	٢٠١٩ متوقع
الإيرادات	٢٢١	٩٢٠
إجمالي الربح	٧٩	٢٥٢
الربح التشغيلي	٥٥	٢٥٥
صافي الربح	٤٩	٢٢٣
كبار المساهمين		
حمد علي سعود الصقري	٦٠٪	
الجمهور	٤٠٪	

المكورات السعرية			
٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	
مكرر الربحية	٢٢,١ مرة	١٧,٩ مرة	١٦,٢ مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٤,٢ مرة	١١,٨ مرة	١١,١ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٥,٠ مرة	٤,٣ مرة	٣,٨ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٥,٦ مرة	٤,٩ مرة	٤,٤ مرة



المصدر: بلومبرغ، تداول

يزيد الصيخان

valsaiikhan@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨



قائمة المحتويات

١ شركة رائدة في صناعة رائجة
٣ ملخص البيانات المالية
٤ مخاطر الاستثمار
٥ نظرة على الصناعة
٦ فرص النمو في القطاع
٨ نبذة عن الشركة
١٠ التحليل المالي
١٣ التقييم



ملخص البيانات المالية

مليون ر.س.، كما في نهاية ٣١ ديسمبر

الربع الأول ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	التغيرات السنوية	التغير الربح سنوي
٢٣١	٢٢٥	%٢٤	(%)٢
(١٤١)	(١٣١)		
٧٩	٩٤	%٣٧	(%)١٦
(٢٤)	(٣٥)		
٥٥	٥٩	%٤٩	(%)٧
(٥)	(٥)		
(١)	(٠)		
٤٩	٥٤	%٥٠	(%)٩
٥٢	٥٢		
٠,٩٤	١,٠٣	%٥٠	(%)٩
٨١	٨٨		(%)٩

معدل سنوي مركب	١٨-٢٠١٥	٢١-٢٠١٨ متوقع
%٨٠	%٨٢	
%٥	%١١	
%٨	%١٣	
(%)٠	%١٥	
%٦	%٦	

قائمة الدخل	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
المبيعات	٨٠٠	٩٣٠	١,٠٤١	١,١٤٩
تكلفة المبيعات	(٤٩٥)	(٥٦٧)	(٦٥٨)	(٧٢٩)
إجمالي الربح	٣٠٥	٣٥٢	٣٨٣	٤٢٠
مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية	(١٠٢)	(٩٧)	(١١٤)	(١٢٧)
الدخل التشغيلي	٢٠٣	٢٥٥	٢٦٨	٢٩٤
رسوم التمويل	(٢١)	(٢٨)	(٢٠)	(١٨)
الزكاة	(٢)	(٥)	(٣)	(٣)
صافي الربح	١٨٠	٢٢٣	٢٤٥	٢٧٢
الأسهم القائمة (مليون)	٥٢	٥٢	٥٢	٥٢
ربح السهم (ر.س)	٣,٤٤	٤,٣٥	٤,٦٨	٥,٢٠
EBITDA	٣١٣	٣٧٦	٤٠٠	٤٣٥
ربح السهم (ر.س)	١,٨٣	٢,٤٧	٢,٧٢	٣,٠١

النمو (السنوي)	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
الإيرادات	%٩	%١٥	%١٣	%١٠
EBITDA	%٧	%٢٠	%٦	%٩
EBIT	%٤	%٢٦	%٥	%٩
صافي الربح	%٣	%٢٤	%١٠	%١١

معدل سنوي مركب	١٨-٢٠١٥	٢١-٢٠١٨ متوقع
%٨٥	%٨	
%٨٤	%٣	

قائمة المركز المالي	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
النقد وما في حكمه	١٩	٤٨	٣٩	١١
الذمم المدينة	٢٠	٢٣	٢٧	٢٩
البندوبات المتداولة الأخرى	١٣٠	١٤٥	١٦٤	١٨٢
الأصول الجارية	١٧٠	٢١٦	٢٣٠	٢٢١
الممتلكات والآلات والمعدات	١,٤١٩	١,٥٤٣	١,٦٥٦	١,٧٦٠
الأصول الأخرى	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
إجمالي الأصول	١,٦٠٩	١,٧٧٩	١,٩٠٦	٢,٠٠١
المستحقات	٣٧	٤٢	٥٣	٥٨
القروض قصيرة الأجل	١٠٨	١٠٨	٨٨	٨٨
البندوبات المتداولة الأخرى	٢٨٦	٣٥٤	٣٧٧	٤١٥
المطلوبات المتداولة	٤٣٠	٥٠٤	٥١٧	٥٦١
قروض متوسطة الأجل	٣٧٦	٣٧١	٣٧١	٢٩٦
الأصول الأخرى	٨٨	٩٨	١٠٨	١٢٠
إجمالي الأصول	٨٩٥	٩٧٢	٩٩٦	٩٧٧
إجمالي قيمة حقوق المساهمين	٧١٤	٨٠٧	٩١٠	١٠٢٤
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	١,٦٠٩	١,٧٧٩	١,٩٠٦	٢,٠٠١

الهوامش	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
الإجمالي	%٣٨	%٣٨	%٣٧	%٣٧
EBITDA	%٣٩	%٤١	%٣٨	%٣٨
EBIT	%٢٥	%٢٨	%٢٦	%٢٦
الصافي	%٢٣	%٢٤	%٢٤	%٢٤

المعدلات	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
العائد على الأصول	%١١	%١٣	%١٣	%١٤
العائد على حقوق المساهمين	%٢٥	%٢٨	%٢٧	%٢٧
معدل التوزيعات	%٥٣	%٥٨	%٥٨	%٥٨
معدل قروض إلى حقوق المساهمين	٠,٧ مرة	٠,٦ مرة	٠,٥ مرة	٠,٤ مرة
صافي القروض / EBITDA	١,٥ مرة	١,١ مرة	١,٠ مرة	٠,٩ مرة

القيم	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
مكرر الربحية	٢٢,٧ مرة	١٨,٤ مرة	١٦,٧ مرة	١٥,٠ مرة
مكرر قيمة الشركة / EBITDA	١٤,٦ مرة	١٢,١ مرة	١١,٤ مرة	١٠,٥ مرة
مكرر الربحية	٥,١ مرة	٤,٤ مرة	٣,٩ مرة	٣,٦ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٥,٧ مرة	٥,١ مرة	٤,٥ مرة	٤,٠ مرة

أهم الإحصاءات	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
عدد مراكز اللياقة	١٢٦	١٣٩	١٥٩	١٧٩
الإيرادات / المراكز (مليون ر.س)	٦,٣	٦,٦	٦,٥	٦,٤
الربح / المراكز (مليون ر.س)	١,٤	١,٦	١,٥	١,٥

معدل سنوي مركب	١٨-٢٠١٥	٢١-٢٠١٨ متوقع
%٨	%٨٩	

قائمة التدفقات النقدية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع
الدخل قبل الزكاة	١٨٢	٢٢٧	٢٤٨	٢٧٥
أدوات شبه النقدية	١٥١	١٢١	١٣٢	١٤١
الذمم المدينة	(١٤)	(٣)	(٣)	(٣)
الدفوعات المقدمة	(١٢)	(١٥)	(١٩)	(١٧)
الإيرادات الآجلة، المستحقات	(١٨)	٣٩	٣٥	٣٣
بنود أخرى	(١)	٥	١١	٦
التغير في النقد	٢١-	٣٣	٥-	١٤
النقد من العمليات التشغيلية	٢٦٨	٤٠٨	٣٩٨	٤٤٩
شراء الممتلكات والآلات والمعدات	(٢٤٥)	(٢٤٥)	(٢٤٥)	(٢٤٥)
أنشطة استثمارية أخرى	-	-	-	-
النقد المخصص للاستثمار	(٢٤٤)	(٢٤٥)	(٢٤٥)	(٢٤٥)
توزيعات الأرباح المدفوعة	(٩٣)	(١٢٩)	(١٤٢)	(١٥٨)
القروض (المدفوعات) / الإيرادات	١٦	(٦)	(٢٠)	(٧٥)
النقد من التمويل	(٧٧)	(١٣٥)	(١٦٢)	(٢٣٢)
التغير في النقد	(٥٤)	٢٨	(٩)	(٢٨)
النقد في بداية الفترة	٧٣	١٩	٤٨	٣٩
النقد في نهاية الفترة	١٩	٤٨	٣٩	١١

ملخص تقييم خصم التدفقات النقدية (ر.س)	٧٨
معدل العائد الخالي من المخاطر	%٤,٠
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	%٨,٠
قيمة الشركة (مليون ر.س)	٤,٥٢٨
قيمة حقوق المساهمين (مليون ر.س)	٤,٠٦٤
القيمة العادلة للسهم	٧٨



مخاطر الاستثمار

يمكن أن تمثل العوامل التالية مخاطر على القوائم المالية للشركة وعلى أداء السهم.

سهولة الدخول إلى السوق

يعتبر سوق مراكز اللياقة البدنية سوق بصعوبات محدودة للدخول، مما يجعل هوامش ربح لجام عرضة لخطر الإنكماش في حالة دخول شركات جديدة منافسة إلى السوق. تحديداً، يمكن أن تكون المخاطرة من مراكز اللياقة البدنية منخفضة التكلفة. تعتمد مراكز اللياقة البدنية منخفضة التكلفة على تقديم الأساسيات دون كماليات، مما منحها شعبية عالمياً.

التغيرات التنظيمية

يمكن للتغيرات التنظيمية على مستوى البلديات أن تؤثر على فرص لجام للرياضة في افتتاح مراكز جديدة. مثلاً، إذا قررت بلديات معينة متطلبات زيادة مساحات مواقف السيارات التابعة لمراكز اللياقة البدنية كنسبة إلى مساحة المركز، الأمر الذي يرفع من تكلفة الإيجار لدى لجام التي وصلت في العام ٢٠١٨ إلى ما يقارب ١٠٪ من الإيرادات. أيضاً، يحتمل أن تصدر تعليمات أخرى، مثلاً أن تبعد مراكز اللياقة البدنية بمسافة معينة عن العقارات السكنية. من شأن مثل هذه التغيرات التنظيمية أن تحد من قدرة لجام في اختيار مواقع جديدة للمراكز من حيث محدودية عدد الأراضي المتاحة للتأجير.

المرافق الرياضية العامة

تسعى الهيئة العامة للرياضة إلى زيادة نسبة الأشخاص الذين يمارسون الرياضة بانتظام مرة واحدة على الأقل أسبوعياً إلى ٢٠٪ بحلول العام ٢٠٢٠ من ١٢٪ حالياً. قد يعني ذلك أن تقوم الحكومة بإنشاء المزيد من المراكز العامة وإتاحة ملاعب كرة القدم وملاعب كرة السلة ومسارات الجري؛ يحتمل أن يتحول بعض أعضاء مراكز اللياقة البدنية إلى هذه المراكز العامة.

التحول إلى العضوية الشهرية

النموذج الشائع لمراكز اللياقة البدنية في الولايات المتحدة وكندا وأوروبا هي اشتراك شهري مدفوع. إذا تم اعتماد هذا النموذج في المملكة العربية السعودية فإن ذلك ستسبب في تراجع حساب الإيرادات الآجلة، مما يضغط على التدفقات النقدية لدى شركة لجام. إذا حدث ذلك، قد تتجه الشركة للحصول على تمويل إضافي من البنوك لتمويل متطلبات الأعمال الجارية والرأسمالية، مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التمويل والرفع المالي.

ارتفاع سعر الفائدة

يتجه معدل الاقتراض بين المصارف السعودية للارتفاع، حيث ارتفع بحدود ٣٥ نقطة أساس خلال الستة أشهر السابقة. قد يؤدي الارتفاع المحتمل في أسعار الفائدة الأمريكية إلى ارتفاع معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية بأعلى من ٣,٥٪ هذا العام؛ لكن من غير المرجح أن يكون ذلك بشكل متزايد نتيجة حذر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مع ضعف البيانات الاقتصادية.



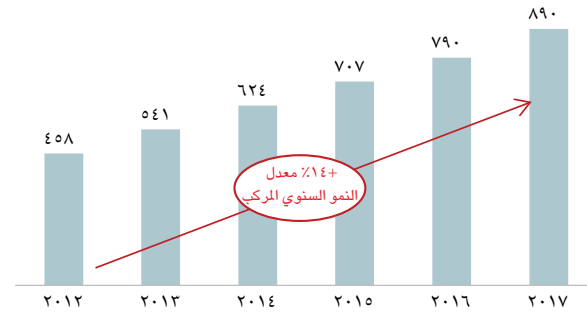
نظرة على الصناعة

لجام: شركة رائدة في السوق

تعمل شركة لجام للرياضة في قطاع متجزئ (يتواجد الكثير من المنافسين)؛ حيث توسع السوق بمعدل نمو سنوي مركب بلغ ١٤٪ خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧ من حيث عدد أعضاء مراكز اللياقة البدنية. تتصدر العلامة التجارية "وقت اللياقة" بحصة سوقية بنسبة ٢٧٪ من حيث أعضاء مراكز اللياقة البدنية. وفقا للمنظمة العالمية للأندية الرياضية الصحية، يوجد نحو ١,١٠٠ مركز لياقة بدنية في المملكة العربية السعودية.

نتوقع أن يستمر السوق في النمو خلال الفترة القادمة، ليصل إلى مستويات مماثلة لسوق اللياقة البدنية العالمي من حيث نسبة التغطية في السوق. حقق قطاع الصحة واللياقة في الولايات المتحدة نموا سنويا بنسبة من ٣٪ إلى ٤٪ على الأقل في السنوات العشر الأخيرة، وذلك وفقا للمنظمة العالمية للأندية الرياضية الصحية. ارتفعت الإيرادات في العام ٢٠١٧ إلى ٣٠ مليار دولار أمريكي من ٢٧,٦ مليار دولار أمريكي في العام ٢٠١٦، كما ارتفع عدد أعضاء مراكز اللياقة البدنية إلى ٦٠,٩ مليون من ٥٧,٢ مليون. على الصعيد العالمي، بلغت إيرادات قطاع اللياقة البدنية ٨٧,٢ مليار دولار أمريكي في العام ٢٠١٧؛ خدم هذا القطاع خلال نفس الفترة ١٧٤ مليون من أعضاء مراكز اللياقة البدنية، ومن المتوقع أن تصل الإيرادات إلى ٨٨ مليار دولار أمريكي في العام ٢٠١٨.

الشكل ١: حجم سوق اللياقة البدنية السعودي (ألف عضو)



المصدر: تقارير الشركة

الجدول ١: الحصة السوقية - سوق اللياقة البدنية السعودي للرجال

الشركة	الحصة السوقية (عدد المنتسبين)	الحصة السوقية (عدد المراكز)
فيتنس تايم	٢٧٪	١٢٪
بودي ماسترز	٧٪	٤٪
ذا باور جيم	٢٪	٢٪
فيتنس فيرست	١٪	١٪
جولدز جيم	١٪	١٪
أخرى	٦٣٪	٨٠٪

المصدر: تقارير الشركة

من جانب المنافسة، نرى إمكانيات محدودة من المنافسين المعروفين (بودي ماسترز، جولدز جيم، فيتنس فيرست)، حيث عمل الكثير منهم في المملكة العربية السعودية لفترة من الوقت دون أن يتمكنوا من تحقيق مكاسب على حساب لجام (تم إنشاء "بودي ماسترز" في العام ١٩٩٣ وبدأت "جولدز جيم" عملياتها في المملكة العربية السعودية منذ ١٣ عاما). لذلك، نتوقع أن تستمر سيطرة "وقت اللياقة" على قطاع اللياقة البدنية التقليدية في المملكة العربية السعودية.

الجدول ٢: رسوم العضوية السنوية لمراكز اللياقة البدنية (السعر الكامل)

الشركة	السعر (ر.س)
"وقت اللياقة" (الفئة العادية)	٤,٩٨٨
بودي ماسترز	٥,٢٠٠
مركز نوبو للنساء (الفئة العادية)	٦,٣٠٠
جولدز جيم	٦,٠٦٠
فيتنس فيرست	٣,٨٠٠

المصدر: تقارير الشركة



قد تخلق مراكز اللياقة البدنية منخفضة التكلفة للتهديد في المستقبل للشركات الرائدة في القطاع. تعتمد مراكز اللياقة البدنية منخفضة التكلفة (أو مراكز اللياقة الذكية) على تقديم خدمات الصالات الرياضية الأساسية دون الكماليات، مما منحها شعبية عالمياً. ستكون "لجام للرياضة" قادرة على التكيف بسرعة مع اتجاه اللياقة البدنية منخفضة التكلفة من خلال إعادة إدخال علامتها التجارية الخاصة "وقت اللياقة بيسك"، لكن قد تخاطر الشركة بأن تضر نموذجها المنخفض التكلفة الحالي "وقت اللياقة برو" عن طريق المزاحمة ذاتية ومن المحتمل أن تضغط على الهوامش. عموماً، مع الأخذ في الاعتبار أن لجام للرياضة قد شهدت تحول الأعضاء من "وقت اللياقة برو" إلى نموذج "وقت اللياقة" الأساسي بسبب فتح مراكز جديدة لنماذج "وقت اللياقة" الأساسي في المناطق المجاورة في بعض المواقع، مما يدل على وجود تفضيل للمراكز الرياضية "الفاخرة" في المملكة العربية السعودية.

الجدول ٣: أعداد منتسبين "فيتنس تايم" إلى عدد المراكز في العام ٢٠١٧

الشركة	عدد المنتسبين	عدد المراكز	عدد المنتسبين في كل مركز
فيتنس تايم بلس	٣,٦٨٦	٤	٩٢٢
فيتنس تايم	٨٢,٥٤٧	٥١	١,٦١٩
فيتنس تايم برو	٧٣,٧٩٢	٤١	١,٨٠٠

المصدر: تقارير الشركة

الجدول ٤: نماذج عن رسوم العضوية

الشركة	القيمة السوقية (مليون دولار أمريكي)	الدولة	عدد المنتسبين	عدد المراكز	عدد المنتسبين إلى	رسوم العضوية الشهرية
مجموعة أتيك	٥٩	السويد	٢٢٠ ألف	١٧٧	١,٢٤٥	٨٠-١١٠ دولار أمريكي*
بيسك فيت	١,٨٥٥	هولندا	١,٨ مليون	٦٢٩	٢,٩٣٠	٢٠-٣٠ يورو
بلانت فيتنس	٦,٥٥٥	الولايات المتحدة	١٢,٥ مليون	١,٧٤٢	٧,٢٠٤	١٠-٢٢ دولار أمريكي
ذا جيم جروب	٣٩٢	المملكة المتحدة	٧٢٤ ألف	١٥٨	٤,٥٨٢	١٥ - ٣١ جنيه استرليني*
تاوون سبورتس انترناشيونال القابضة	١١٨	الولايات المتحدة	٦٢٧ ألف	١٨٥	٣,٣٨٩	٦٩ - ٩٩ دولار أمريكي*

المصدر: تقارير الشركة
*تختلف من مدينة لأخرى

وفقاً لمسح البيانات الذي أجرته المنظمة العالمية للأندية الرياضية الصحية، يبلغ متوسط قيمة العضوية الشهرية للصالات الرياضية في الولايات المتحدة ٦١ دولار أمريكي، بينما يبلغ متوسط قيمة العضوية الشهرية للأندية متعددة الاستخدامات ٧٥ دولار أمريكي (٣,٣٧٥ ر.س سنوياً)، ويبلغ متوسط قيمة العضوية الشهرية للأندية متعددة المواقع ٦٤ دولار أمريكي (٢,٧٤٥ ر.س سنوياً). بالنظر إلى متوسط أسعار الأندية متعددة الاستخدامات والأندية متعددة المواقع (يعتبر "وقت اللياقة" متعدد الاستخدامات ومتعدد المواقع)، نجد إن أسعار عضوية مراكز اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية أعلى من أسعار المراكز المماثلة في الولايات المتحدة الأمريكية. سعر "وقت اللياقة" الأساسي أعلى بما يقارب ٤٨٪ من متوسط الأندية الأمريكية متعددة الاستخدامات، بينما تتوافق أسعار عضوية نموذج "وقت اللياقة برو" مع متوسط أسعار عضوية الأندية الأمريكية متعددة الاستخدامات.

فرص النمو في القطاع

وجهة نظر العامة مواتية بشكل كبير مع قطاع اللياقة البدنية في المملكة العربية السعودية؛ حيث أن القاعدة منخفضة جداً بالنسبة للانتشار في السوق. يبلغ معدل تغطية السوق بالمملكة العربية السعودية ما يقارب ٨٪ (٢,٦٪ للإناث)، مقابل ٢٦٪ في الولايات المتحدة. لقد ارتفع وعي الجيل الجديد بأهمية اللياقة البدنية في السنين الماضية، ويمكن أن يستمر هذا الاتجاه حتى يصل مستواهم في المملكة حول المستوى السائد في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث نسبة الانتشار في السوق. بالإضافة لما سبق، نعتقد أن مستويات الانتشار في سوق المملكة العربية السعودية قد تكون أعلى من نظيراتها المتقدمة (الولايات المتحدة وكندا وأستراليا). حيث أنها لا يساعد الطقس في المملكة العربية السعودية بشكل عام على ممارسة الرياضة في الهواء الطلق مثل الركض، بالإضافة إلى عدم وجود عدد كافٍ من الحدائق والمرافق الرياضية العامة في المملكة (مثل الهوكي الميداني وملعب كرة القدم وملعب كرة السلة)، وهي أكثر شيوعاً في البلدان المتقدمة. لذلك يكون من الصعوبة الحفاظ على نمط حياة صحي في المملكة العربية السعودية دون اللجوء إلى مراكز اللياقة البدنية.

وفقاً للمسح الذي نفذته شركة "نيلسن" في العام ٢٠١٤ في الولايات المتحدة، نسبة ٨١٪ من جيل الألفية يمارسون الرياضة فعلياً أو لديهم الرغبة في ذلك، مقارنة بمعدل ٦١٪ فقط من الجيل السابق، وهو ما نعتقد أنه فرق كبير بين الأجيال. الأجيال الشابة أكثر وعياً بصحتهم وكمال أجسادهم، وبالتالي فإنهم يمارسون الرياضة أكثر من الجيل السابق، على الرغم من أن صحة الجيل الأخير تتأثر أكثر بقرائهم بشأن ممارسة التمرينات الرياضية أم لا.

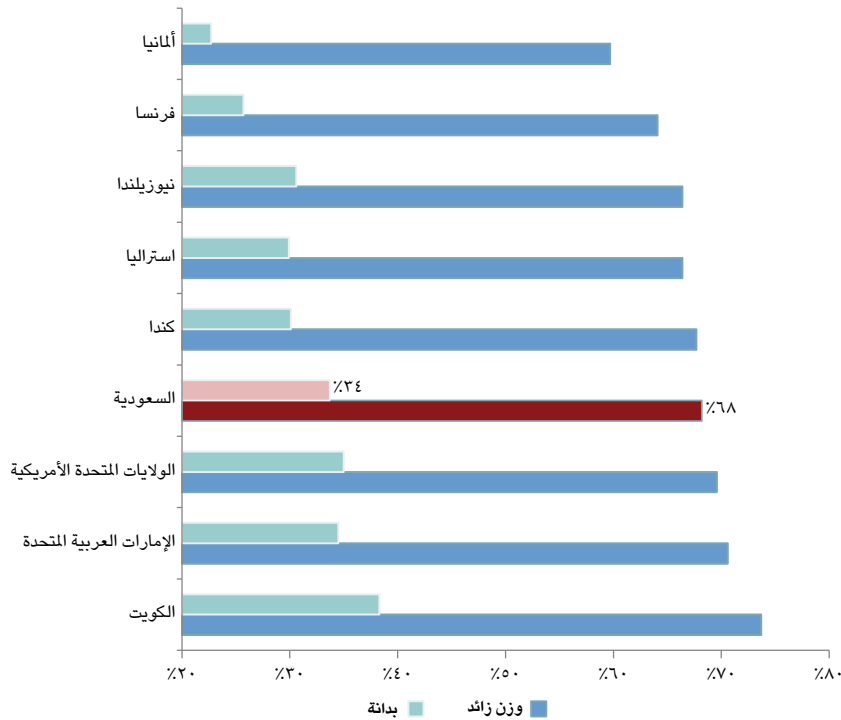


سمحت التغييرات التنظيمية الأخيرة الصادرة عن الهيئة العامة للرياضة في يوليو ٢٠١٧ بمنح التراخيص لمراكز اللياقة البدنية النسائية. لا يزال سوق مراكز اللياقة المخصصة للنساء في بدايته، مما يعني وجود فرصة جيدة لنمو أعمال "لجام للرياضة". الشركة كبيرة ولديها الخبرة لزيادة عدد الفروع النسائية، مع الاستفادة من كونها المبادرة في السوق في العديد من المدن. عموماً، باعتبار "وقت اللياقة" أفضل علامة تجارية في السوق حالياً، فإن ذلك يمنح المراكز النسائية الجديدة في لجام القدرة على الوصول إلى مرحلة النضج في فترة زمنية أقصر وبإنفاق أقل على الإعلانات مقارنة بالمنافسين الآخرين الأقل شهرة. وفقاً للمسح الذي أجرته الهيئة العامة للإحصاء السعودية، يمارس ما يقارب ٧٪ فقط من الإناث النشاط الرياضي في المملكة العربية السعودية، أقل من نسبة الذكور البالغة ٢٠٪. يرجع الفارق إلى عدم توفر مراكز للياقة البدنية النسائية، وارتفاع رسوم المراكز حالياً، وغيرها من القيود الاجتماعية. يمكن لمراكز "وقت اللياقة" للنساء معالجة جميع الأسباب المذكورة سابقاً.

تخطط شركة لجام للرياضة بزيادة مراكزها إلى ٢٠٨ بحلول العام ٢٠٣٠. تمتلك الشركة أربعة نماذج رئيسية لمراكز اللياقة البدنية (بلس وأساسى وبرو وجونيور)؛ ستكون هذه النماذج المتنوعة من مراكز اللياقة البدنية مفيدة لخدمة مختلف القطاعات في السوق بناءً على شريحة الدخل الفردية.

إضافة إلى ذلك، يعتبر السكان في المملكة العربية السعودية حالياً من بين أكثر الدول سمنة في العالم، حيث يعاني ما يقارب ٣٤٪ من السمنة المفرطة و٦٨٪ من الوزن الزائد. يعتبر هذا الاتجاه شائع بين سكان دول مجلس التعاون الخليجي، الذي يتميز بارتفاع الدخل المتاح والاعتماد بشكل كبير على السيارات الخاصة للنقل اليومي (على عكس وسائل النقل العام، والتي تتطلب من الفرد الكثير من المشي). على الرغم من ذلك، ستحاول الحكومة السعودية، كجزء من برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠، تقديم حوافز للسكان لرفع النشاط البدني، مما يزيد من نسبة السعوديين الذين يمارسون الرياضة بانتظام (مرة واحدة على الأقل في الأسبوع) إلى ٢٠٪ في العام ٢٠٢٠ من ١٣٪ حالياً. يمكن أن تشارك الحكومة في حملات التوعية بالسمنة في محاولة لتعزيز نمط حياة صحية أفضل بين السكان.

الشكل ٢: النسبة السكانية التي تعاني من البدانة والوزن الزائد



المصدر: منظمة الصحة العالمية

المصدر: تقارير الشركة

المصدر: تقارير الشركة



تعتمد الشركة أربعة نماذج رئيسية للعمل:

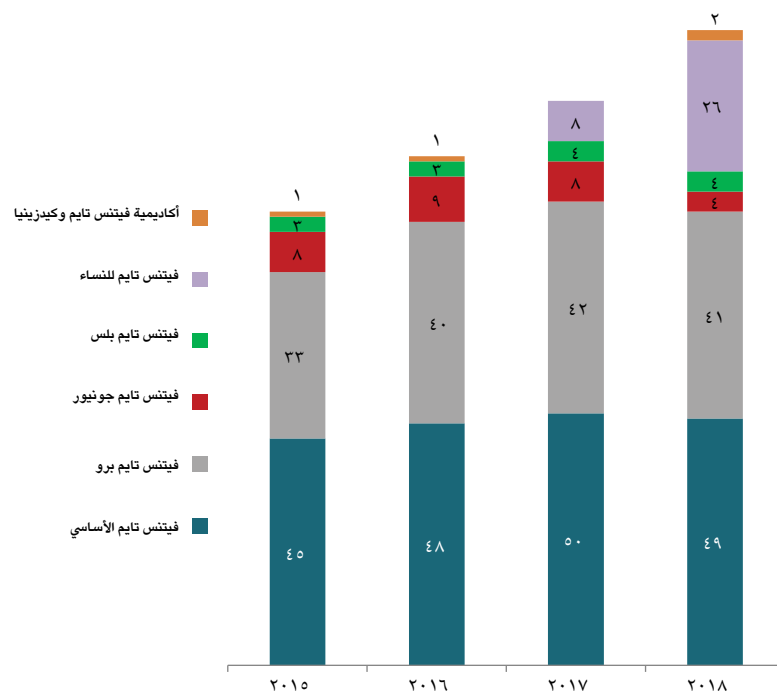
الجدول ٥: نموذج العضوية والتسعير

السعر (ر.س.)	المدة	الوصف	العامة التجارية
٣,٠٤٥	٣ أشهر	توفر فيتنس تايم بلس مراكز لياقة بدنية ذات مرافق متميزة في مراكز الرجال والنساء	فيتنس تايم بلس
٥,١٤٥	٦ أشهر		
٨,٩٢٥	١٢ أشهر		
٧٨٨	١ أشهر	توفر فيتنس تايم خدمات وأجهزة نموذجية في مراكز الرجال والنساء	فيتنس تايم
١,٨٣٨	٣ أشهر		
٢,٩٩٢	٦ أشهر		
٤,٩٨٨	١٢ أشهر		
٥٢٤	١ أشهر	لدى فيتنس تايم برو سعر عضوية اقل من فيتنس تايم لكل من مراكز الرجال والنساء	فيتنس تايم برو
١,١٥٥	٣ أشهر		
١,٩٤٣	٦ أشهر		
٣,٢٥٥	١٢ أشهر		
١,٤١٨	٣ أشهر	مستهدف للصبيان والشباب للأعمار ما بين ٥ - ١٦ سنة	فيتنس تايم جونيور
٢,٢٠٥	٦ أشهر		
٣,٧٢٨	١٢ أشهر		

المصدر: تقارير الشركة

بالإضافة إلى النماذج المذكورة أعلاه، قامت الشركة بتطوير العلامة التجارية "وقت اللياقة بيسك" والتي استخدمت في موقع واحد وتم إغلاقه وتحويله إلى مركز للياقة البدنية للنساء في عام ٢٠١٧. كانت الشركة قد أطلقت نموذج "وقت اللياقة بيسك" على سبيل التجربة لاختبار نموذج مراكز اللياقة البدنية منخفضة التكلفة. تم إدراج أسهم لجام للرياضة في سبتمبر من العام ٢٠١٨ بعد طرحها للاكتتاب العام بسعر ٥٢ ر.س للسهم. تم طرح ٣٠٪ فقط من الأسهم للجمهور، أو ما يعادل ١٥,٧ مليون سهم. تبلغ القيمة السوقية للشركة حالياً بحدود ٤,٠ مليار ر.س، كما تراوح سعر السهم خلال فترة ٥٢ أسبوعاً ما بين ٤١,٠٠ إلى ٧٩,٦٠ ر.س.

الشكل ٤: توزيع المراكز



المصدر: تقارير الشركة



التحليل المالي

الإيرادات المتوقعة

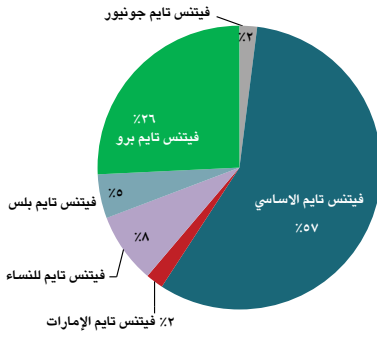
ازدياد الوضوح حول الدخل المتاح للمستهلكين، حيث أن جميع المؤثرات التي يمكنها التأثير على مستوى الدخل المتاح للأفراد، على سبيل المثال: الزيادة في تعرفه الكهرباء وارتفاع أسعار الوقود وتطبيق ضريبة القيمة المضافة قد تحقق بالفعل، وبالتالي لا نتوقع مزيداً من الانخفاض في مستوى الدخل المتاح لدى المستهلك. خلال فترة تأثر ثقة المستهلك ما بين العامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧، شهدت لجام للرياضة انخفاضاً بنسبة ٦,٤٪ مقارنة بالفترة المماثلة، أثر الانخفاض بشكل رئيسي خلال هذه الفترة على تراجع نموذج "وقت اللياقة برو" بنسبة ١١,٧٪ نتيجة ضعف السوق. بينما شهد النموذج الفاخر، "وقت اللياقة بلس" ارتفاعاً بنسبة ٢,٦٪ خلال نفس فترة المقارنة وذلك نتيجة الحملات الترويجية وعروض الاشتراكات لفترات زمنية أقصر لمدة ٣ و ٦ أشهر. وفقاً للإدارة فقد شهدت الشركة نمواً بنسب تتراوح ما بين ٢٪ و ٣٪ منذ بداية العام حتى تاريخه في العام ٢٠١٩.

عندما قدمنا توقعاتنا لشركة لجام للرياضة افترضنا حجم إيرادات لكل مركز بحدود ٦,٦ مليون ر.س للعام ٢٠١٩، والتي ستخفّض وتستقر عند ٦,٤ مليون ر.س، حيث من المرجح أن تعمل الشركة في المستقبل على زيادة عدد المراكز المخصصة للرجال والمحترفين من نموذج "وقت اللياقة برو" عند الدخول في أسواق مدن جديدة. سجلت تقديراتنا لحجم الإيرادات معدل نمو سنوي مركب بنسبة ١٠٪ للفترة ما بين الأعوام ٢٠١٨ و ٢٠٢٤. نتوقع أن تستمر تحسين الإيرادات للعام ٢٠١٩ لتصل إلى ٩٢٠ مليون ر.س (ارتفاع ١٥٪ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق) نتيجة لزيادة عدد المراكز. قد يتحقق النمو طويل المدى من الآتي:

- **تركيبة سكانية مواتية:** يمثل السكان تحت سن ١٩ عاماً نسبة ٢٢٪ من إجمالي عدد سكان المملكة العربية السعودية، يوازي هذا الرقم ١٠ مليون شخص تحت سن ١٩ عاماً (٨ مليون منهم مواطنون سعوديون). هذه الأرقام قد تؤدي لزيادة الطلب على عضوية مراكز اللياقة البدنية في المستقبل.
- **إضافة مراكز:** نتوقع زيادة مراكز لجام لتصل إلى ٢١٦ مركزاً للياقة البدنية بحلول ٢٠٢٤.
- **الاستحواذ على مراكز لياقة قائمة:** نعتقد أن الاستحواذ على مراكز لياقة فردية قائمة طريقة ممتازة للتوسع جغرافياً دون الحاجة لبناء مراكز جديدة في مناطق محددة، مع الأخذ بعين الاعتبار أن سوق مراكز اللياقة البدنية مجزأ حيث هناك عدد كبير من المراكز المستقلة. كما نعتقد أن مراكز اللياقة الفردية القائمة والخاصة بالنساء تمثل هدفاً مثالياً للاستحواذ.
- **التغير في سلوكيات السكان:** أصبح المزيد من الأشخاص أكثر إدراكاً لأهمية اللياقة البدنية، حيث شهد سوق اللياقة البدنية السعودي ما بين ٢٠١٢ و ٢٠١٧ نمو بمعدل سنوي مركب بنسبة ١٤٪ من حيث عدد المنتسبين. نعتقد أن هذا التوجه سيستمر متمشياً مع التوجه العالمي وذلك حتى يبلغ مستوى التغطية إلى مستويات الدول المتقدمة (الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وكندا).
- **نمو أعداد المنتسبين من النساء:** نعتقد أن منح الهيئة العامة للرياضة تراخيص إقامة مراكز رياضية خاصة بالنساء في العام ٢٠١٧ قد يعمل إنشاء سوق جديد مماثل في حجمه لسوق اللياقة البدنية الخاص بالرجال. إضافة إلى ذلك، تسعى الحكومة وكجزء من رؤية المملكة ٢٠٣٠ إلى زيادة نسبة مساهمة المرأة في سوق العمل، مما سيساهم في دعم نمو مشاركة المرأة في سوق اللياقة البدنية نتيجة زيادة الدخل المتاح للمرأة. كما أن سوق اللياقة البدنية لا يزال في المراحل المبكرة، لا نرى منافسين يشكلون تحدياً جدياً لشركة لجام في السوق.
- **العملاء من الشركات:** تقوم بعض الشركات بتقديم العضوية لموظفيها في مراكز اللياقة البدنية كجزء من الامتيازات الإضافية لهم. لدى لجام قاعدة قوية من عملاء الشركات، وكما ورد في تقرير للمنظمة العالمية للأندية الرياضية الصحية فإن لجام تمتلك أكبر نسبة من عملاء الشركات في قطاع مراكز اللياقة البدنية على مستوى العالم العربي. شكلت نسبة العضوية من عملاء الشركات ١٨٪، بمساهمة بلغت ١٢٪ من الإيرادات مع نهاية العام ٢٠١٨. بالتالي، نعتقد أن هذا سيساهم في زيادة النمو مستقبلاً بدعم من زيادة عدد العاملين السعوديين في القطاع الخاص كجزء من رؤية المملكة ٢٠٣٠. إضافة إلى ذلك، تعمل الشركة حالياً على إبرام اتفاق يوفر بموجبه عضوية انتساب بأسعار تفضيلية لفئة المتقاعدين تمكنهم من الذهاب لمراكز اللياقة خارج ساعات الذروة (من الصباح الباكر إلى الثالثة مساءً)، من المحتمل إبرامه مع المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية أو المؤسسة العامة للتقاعد.

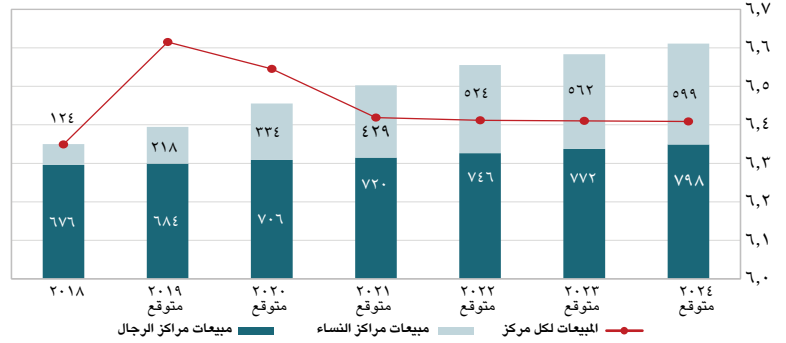


الشكل ٦: توزيع الإيرادات (متوسط العامين ٢٠١٧ و ٢٠١٨)



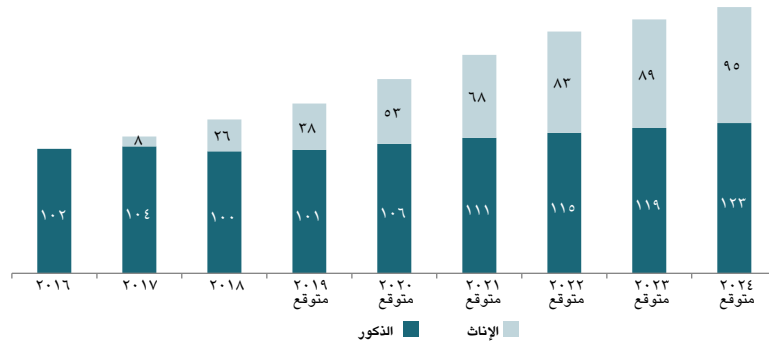
المصدر: تقارير الشركة

الشكل ٥: المبيعات ومبيعات كل مركز (مليون ر.س)



المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

الشكل ٧: عدد المراكز



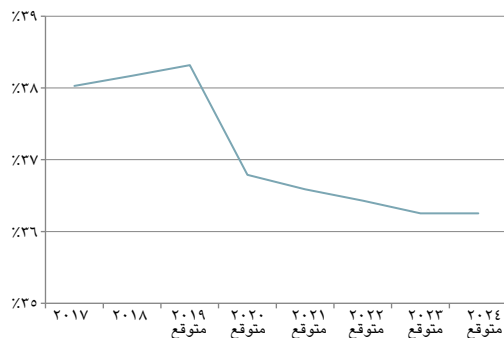
المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

هامش إجمالي الربح

تمثل تكلفة الإيرادات في شركة لجام ما نسبته ٧٠٪ إلى ٨٠٪ من التكاليف الثابتة، بما في ذلك الرواتب والأجور والاستهلاك. في نظرنا، يضع هيكل التكلفة الشركة أمام مخاطر في حال فشل المراكز الجديدة في استقطاب الأعداد المتوقعة للأعضاء، مما يؤدي لانكماش ملحوظ في إجمالي الهوامش. إلا أن تحويل المراكز الأقل إنتاجاً للرجال وفئة الشباب والأطفال "جونيور"، إلى مراكز خاصة بالنساء من شأنه أن يدعم الهوامش، كما أن التوسع في فئة العضوية خارج وقت الذروة قد ترفع إنتاجية المراكز دون التأثير على الأعضاء الاعتياديين. نعتقد أن إجمالي الهوامش سينخفض تدريجياً ليصل إلى ٣٦٪ بحلول العام ٢٠٢٢ حيث تستمر لجام في الترويج لعروض بأسعار مخفضة والتوسع لحماية حصتها السوقية.

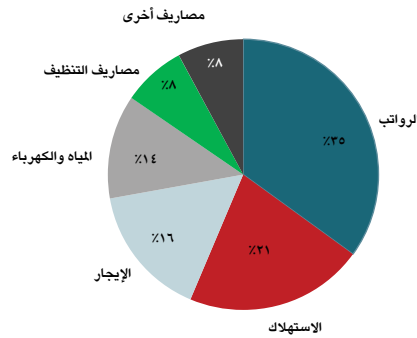
كان معدل إجمالي الهوامش من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ عند ٤٤٪.

الشكل ٩: هامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

الشكل ٨: توزيع تكلفة الإيرادات للعام ٢٠١٨



المصدر: تقارير الشركة



رسوم العمالة الوافدة

نتوقع أن تدفع لجام رسوم عمالة وافدة بقيمة ٢٦ مليون ر.س سنوياً حتى العام ٢٠٢٤، كما نتوقع أن تسجل الشركة هذه التكاليف من ضمن المصروفات العمومية والإدارية. يعمل لدى الشركة ٢,٥٧٩ موظف كما في ديسمبر ٢٠١٨، ومن حيث السعودية فأُن الشركة تقع ضمن النطاق الأخضر المرتفع.

الجدول ٦: أثر رسوم العمالة الوافدة على شركة لجام للرياضة

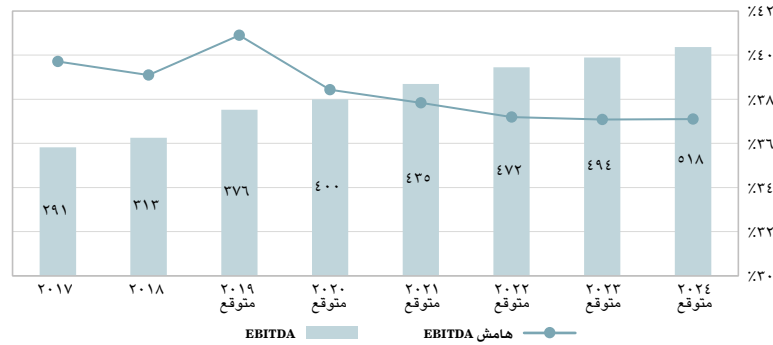
٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠١٩ متوقع	٢٠١٨ متوقع
رسوم العمالة الوافدة						
٧٠٠	٧٠٠	٧٠٠	٧٠٠	٧٠٠	٥٠٠	٣٠٠
٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٦٠٠	٤٠٠
عدد الموظفين						
٤,٣٠٢	٤,١١٥	٣,٩٢٨	٣,٥٧٢	٣,١٩٧	٢,٨٢٢	٢,٥٧٩
٢,٨٨٩	٢,٧٦٣	٢,٦٣٨	٢,٣٩٩	٢,١٤٨	١,٩٠٨	١,٧٤٩
٢٦	٢٥	٢٤	٢٢	١٩	١٣	٧
رسوم العمالة الوافدة (مليون ر.س)						

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال، برنامج التوازن المالي

الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء والهوامش

نتوقع أن يصل حجم الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء إلى ٣٧٦ مليون ر.س في ٢٠١٩، في نظرنا تشمل المخاطر الرئيسية القدرة على الاستمرار في تقديم أسعار الاشتراكات الحالية إضافة لانتشار المراكز الأخرى ذات التكلفة المنخفضة. نتوقع ارتفاع المصروفات العمومية والإدارية متعلقة بالموظفين بشكل رئيسي.

الشكل ١٠: الهوامش و EBITDA (مليون ر.س)



المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

نتوقع ارتفاع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمعدل ٤١٪ خلال العام ٢٠١٩ نتيجة انخفاض تكاليف التشغيل في العام ٢٠١٨، تم دفع حوافز غير متكررة للرؤساء التنفيذيين كجزء من مكافأة نهاية الخدمة والتي لا نتوقع تكرارها هذا العام. إضافة إلى ذلك، نتوقع تراجع تكلفة البيع والتوزيع بسبب إغلاق أكاديمية نادي برشلونة للتدريب والتعليم، كما من المتوقع انكماش هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء خلال السنوات القادمة بسبب ارتفاع رسوم وانخفاض هامش إجمالي الربح.

الجدول ٧: مقارنة هوامش فترة الاثني عشرة أشهر الماضية

الدولة	EBITDA	صافي	العائد على الأصول	العائد على حقوق المساهمين
مجموعة أتيك	١٧,٦٪	٢,٤٪	١,٦٪	٣,٧٪
السويد	٣٠,١٪	٤,٤٪	٢,٢٪	٥,٥٪
شركة بيسك فيت	٣٨,٣٪	١٥,٤٪	٧,٢٪	غ/م
شركة بلانت فينتس	٢٦,٣٪	٥,٨٪	٣,١٪	٤,٨٪
ذا جيم جروب	١١,٣٪	٠,٠٪	٠,٠٪	غ/م
شركة تاون سبورتنس انترناشيونال القابضة				
المتوسط	٢٤,٧٪	٥,٦٪	٢,٨٪	٤,٧٪
لجام للرياضة	٣٩,١٪	٢٢,٢٪	١١,٢٪	٢٥,٢٪

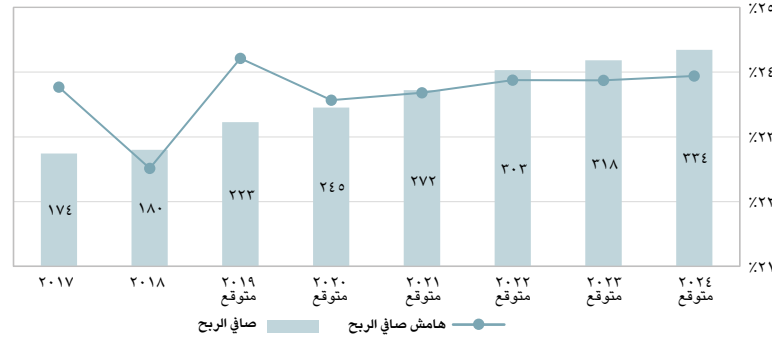
المصدر: تقارير الشركة



صافي الدخل

من المتوقع أن ارتفاع صافي الربح بشكل ثابت على مدى السنوات القادمة. نتوقع أن يحقق صافي الربح بقيمة ٢٢٣ مليون ر.س (ارتفاع بنسبة ٢٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ارتفاع بنسبة ٢٤٪ في صافي الهامش خلال العام ٢٠١٩. وفقا إلى إدارة الشركة، تستهدف الشركة هامش صافي الربح بنسبة ٢٥٪ خلال الفترة المتبقية.

الشكل ١١: صافي الربح والهوامش (مليون ر.س)



المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

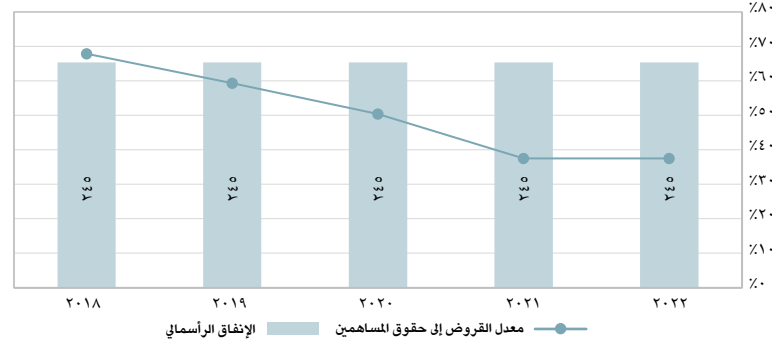
توزيعات الأرباح

أعلنت الشركة عن توزيع أرباح للسهم بمقدار ١,٨٣ ر.س للسهم في العام ٢٠١٨. نرى فرصة لارتفاع توزيع ربح السهم مع زيادة تشغيل عدد مراكز اللياقة البدنية بحلول العام ٢٠٢١. من المتوقع أن يصل معدل التوزيعات ما بين ٥٠٪ و ٦٠٪ حيث يتوقع أن تخفض الشركة من الإنفاق الرأسمالي ومتطلبات خدمة الدين.

الإنفاق الرأسمالي

نتوقع إنفاق رأسمالي بقيمة ٢٤٥ مليون ر.س، حيث يتوقع أن تستمر الشركة في مسار زيادة عدد المراكز لتصل إلى ٢١٨ مركز بحلول ٢٠٢٤، تستهدف الشركة افتتاح ١٣٩ مركز في العام ٢٠١٩ (المراكز النسائية بشكل أساسي)، في حين من المتوقع أن تصل النفقات الرأسمالية للصيانة بحدود ٤٠ مليون ر.س خلال ٢٠١٩ وفقا لإدارة الشركة. إضافة إلى ذلك، تتراوح تكلفة المركز من ١٢ إلى ١٨ مليون ر.س (برو: من ١٢ إلى ١٤ مليون ر.س، الأساسي: من ١٤ إلى ١٦ مليون ر.س، بلس: من ١٦ إلى ١٨ مليون ر.س). مع نهاية العام ٢٠١٧، كانت جميع مراكز اللياقة البدنية في مواقع مستأجرة، باستثناء مركز واحد. يمكن تمويل النفقات الرأسمالية بشكل أساسي من خلال التدفق النقدي التشغيلي والقروض.

الشكل ١٢: الإنفاق الرأسمالي و معدل القروض إلى حقوق المساهمين



المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

التقييم

قمنا بتطبيق تقييم خصم التدفق النقدي إلى قيمة لجام. نتوقع أن تقوم الشركة بتوليد تدفق نقدي حر مرتفع خلال السنوات القادمة نتيجة تشغيل المزيد من المراكز. تشمل افتراضاتنا الرئيسية معدل عائد خالي من المخاطر عند ٤,٠٪ ومعدل نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪. كان المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ٨,٠٪ لينعكس في القيمة العادلة عند ٧٨ ر.س لكل سهم.



الشكل ١٣: تقييم خصم التدفقات النقدية

التوقعات	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	ملين ر.س.
معدل العائد الحالي من المخاطر	٣٥٣	٣٣٦	٣٢٢	٢٩٤	٢٦٨	EBIT
معدل النمو طويل الأجل	١٦٦	١٥٨	١٥٠	١٤١	١٣٢	ارتفاع الاستهلاك والإطفاء
بيتا	٤	٤	٣	٣	٣	انخفاض الزكاة
علاوة مخاطر الأسهم	١٤-	١٤-	٢٧-	٢٤-	١١-	انخفاض تغييرات رأس المال العامل
تكلفة الأسهم	٢٤٥	٢٤٥	٢٤٥	٢٤٥	٢٤٥	انخفاض النفقات الرأسمالية
تكلفة الدين	٢٨٣	٢٦٠	٢٥١	٢١١	١٦٣	التدفقات النقدية الحرة
نسبة الدين						
نسبة حقوق المساهمين						
متوسط مرجح لتكلفة رأس المال						
					٩١٦	خصم التدفقات النقدية الحرة
					٣٦١٣	خصم القيمة النهائية
					٤,٥٢٨	قيمة الشركة
					٤٦٥	صافي القروض
					٤,٠٦٤	قيمة حقوق المساهمين
					٥٢,٣٨	الأسهم القائمة (ملين)
					٧٨	قيمة السهم (ر.س.)

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

الجدول ٨: تحليل الحساسية

متوسط مرجح لتكلفة رأس المال					معدل النمو طويل الأجل
٨,٤%	٨,٢%	٨,٠%	٧,٨%	٧,٦%	
٦٦	٦٩	٧١	٧٤	٧٧	
٦٩	٧١	٧٤	٧٧	٨١	
٧١	٧٤	٧٨	٨١	٨٤	
٧٤	٧٧	٨١	٨٤	٨٨	
٧٧	٨١	٨٤	٨٨	٩٣	

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

الجدول ٩: تداول مكررات قطاع الاستهلاك / التجزئة تحت تغطية السعودي الفرنسي كابيتال

الشركات	رمز مؤشر السوق الرئيسي	سعر الإغلاق	الأسهم مليون	القيمة السوقية	مكرر الربحية	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA
جدير	٤١٩٠	١٦٩,٢٠	١٢٠	٢٠,٣٠٤	٢٠١٨ ٢١,٢	٢٠٢٠ ١٩,٨
إكسترا	٤٠٠٣	٦٦,٠٠	٥٠	٣,٣٠٠	٢٠١٨ ٢٠,٥	٢٠٢٠ ١٥,١
ساكو	٤٠٠٨	٧٧,٥٠	٣٦	٢,٧٩٠	٢٠١٨ ٢٨,٥	٢٠٢٠ ١٧,٣
فواز الحكير	٤٢٤٠	٢٤,٩٦	٢١٠	٥,٢٤٢	٢٠١٨ ٥٠,٦	٢٠٢٠ ١٧,٣
الإجمالي				٣١,٦٣٦	٢٠١٨ ٢٤,٨	٢٠٢٠ ١٧,١
العثيم	٤٠٠١	٧٥,٨٠	٩٠	٦,٨٢٢	٢٠١٨ ٢٣,٥	٢٠٢٠ ١٧,٤
أسواق المزرعة	٤٠٠٦	١٧,٢٤	٤٥	٧٧٦	٢٠١٨ غ/	٢٠٢٠ ٢٣,٩
صافولا	٢٠٥٠	٣٣,٤٠	٥٣٤	١٧,٨٣٥	٢٠١٨ غ/	٢٠٢٠ ٩٢,٥
الإجمالي				٢٥,٤٣٣	٢٠١٨ ٢٣,٥	٢٠٢٠ ٢٣,٩
المجموعة				٥٧,٠٦٨	٢٠١٨ ٢٣,٥	٢٠٢٠ ١٧,٣
لجام للرياضة	١٨٣٠	٧٨,٠٠	٥٢	٤,٠٨٦	٢٠١٨ ١٧,٩	٢٠٢٠ ١٦,٢

المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

الجدول ١٠: تداول مكررات الشركات العالمية المشابهة

معدل القروض إلى حقوق المساهمين	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA			مكرر الربحية			الدولة	القيمة السوقية (مليون دولار أمريكي)	
	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع			
٨,٠ مرة	٤,٣ مرة	٤,٥ مرة	٦,٨ مرة	٧,١ مرة	٧,٩ مرة	٢٤,٩ مرة	السويد	٥٩	مجموعة أنيك
١٠,١ مرة	٩,٩ مرة	١٢,٥ مرة	١٤,٥ مرة	٢٦,٥ مرة	٣٦,٨ مرة	٨١,١ مرة	هولندا	١,٨٥٥	شركة بيسك فيت
٣,٠ غ/ز	٢٣,٨ مرة	٢٧,٧ مرة	٣٦,٧ مرة	٣٧,٦ مرة	٤٥,٩ مرة	٤٦,٧ مرة	الولايات المتحدة	٦,٥٥٥	شركة بلانت فيتنس
٣,٠ مرة	٦,٢ مرة	٧,٢ مرة	١٢,٦ مرة	١٥,٢ مرة	١٩,٠ مرة	٥٠,٦ مرة	المملكة المتحدة	٣٩٢	نادج جروب
٣,٠ غ/ز	٤,٧ مرة	٤,٩ مرة	٦,٦ مرة	١٦,٠ مرة	١٩,٤ مرة	٦٥,٦ مرة	الولايات المتحدة	١١٨	شركة تاون سبورتنز انترناشيونال القابضة
٨,٠ مرة	٦,٢ مرة	٧,٢ مرة	١٢,٦ مرة	١٦,٠ مرة	١٩,٤ مرة	٥٠,٦ مرة			المتوسط
٧,٠ مرة	١١,١ مرة	١١,٨ مرة	١٤,٢ مرة	١٦,٢ مرة	١٧,٩ مرة	٢٢,١ مرة	السعودية	١,٠٩٠	لجام للرياضة

المصدر: بلومبرغ، رويترز



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢